



市场透视

2025年8月

中国8月，经济景气水平总体保持扩张，制造业有所改善。医药、计算机通信电子设备行业表现突出。高基数、补贴退坡、“反内卷”和地产热度走弱共同导致7月基建投资、制造业投资和地产投资同比增速全部转负，但地产投资仍是主要拖累。7月中国出口数据表现超预期，增速继续走高。美国7月核心通胀升至2月以来最高水平，主要受服务业价格推动。整体通胀仍处温和区间。美联储主席鲍威尔指出劳动力供需同步放缓，就业下行风险增加，通胀风险偏上行。

展望后市，9月美联储预计大概率降息，这将有助于提升港股的风险偏好。但宏观层面依旧缺乏总量逻辑。我们将持续聚焦中国自主科技能力的提升的相关板块和标的，包括在科技硬件、AI、互联网、创新药等相关行业的投资机会；并关注反内卷的行业以及部分优质的央国企等红利资产。

宏观经济

• 国内经济

中国8月制造业PMI为49.4，环比上升0.1个百分点，经济景气水平总体保持扩张，制造业有所改善。生产指数升至50.8，连续四个月处于扩张区间；分行业来看，医药、计算机通信电子设备行业表现突出，而纺织服装、家具和化工原料等行业仍低于荣枯线。大型企业PMI为50.8，连续扩张；采购量指数升至50.4，企业补库意愿增强。消费方面，7月社会消费品零售总额同比增长3.7%，明显放缓，餐饮收入仅增1.1%，汽车类零售同比下降1.5%。规模以上工业增加值同比增长5.7%，汽车、电子和高端装备制造业领跑。投资方面，7月固定资产投资同比-5.3%，较6月前值的-0.1%跌幅继续扩大。高基数、补贴退坡、“反内卷”和地产热度走弱共同导致7月基建投资、制造业投资和地产投资同比增速全部转负，但地产投资仍是主要拖累。进出口方面，按美元计价，7月出口3217.8亿美元，同比+7.2%，高于市场预期的+5.6%，6月前值为+5.8%；7月进口2235.4亿美元，同比+4.1%，高于市场预期的-1.0%，6月前值为+1.1%。7月出口数据表现超预期，增速继续走高，对美出口大幅回落，但对欧盟保持韧性，对东盟、非洲等地区保持高增，部分抵消对美出口下滑。物价方面，7月CPI同比持平，环比上涨0.4%，核心CPI同比上涨0.8%，连续三个月回升；PPI同比下降3.6%，环比下降0.2%。就业方面，7月城镇调查失业率为5.2%，环比上升0.2个百分点。社融方面，1—7月社融增量累计23.99万亿元，同比多增5.12万亿元；7月新增社融1.16万亿元，人民币贷款减少500亿元，M2-M1剪刀差收窄至3.2个百分点。

• 海外经济

美国7月CPI环比上涨0.2%，同比2.7%，略低于预期的2.8%；核心通胀升至2月以来最高水平，主要受服务业价格推动。整体通胀仍处温和区间。美国7月非农新增就业7.3万人，低于市场预期的10.4万人，5月6月累计大幅下修25.8万，分别至1.9万人、1.4万人，下修幅度为2020年以来最大。7月非农数据明显不及市场预期，尤其是5月6月的下修幅度震惊市场。数据公布后市场降息预期大幅升温。美国财政部数据显示关税收入大幅增加至280亿美元，同比增幅超过270%，财政赤字当月达2910亿美元，前十个月累计赤字1.63万亿美元，仍处高位。二季度实际GDP增速修正为3.3%，高于前值3.0%。核心PCE物价指数修正值为2.5%，与预期一致。在杰克逊霍尔央行年会上，美联储主席鲍威尔指出劳动力供需同步放缓，就业下行风险增加，通胀风险偏上行。新的政策框架删除了“平均2%通胀目标”相关表述，暗示未来货币政策将更加灵活。

政策措施

8月5日，央行等七部门发布《关于金融支持新型工业化的指导意见》，提出到2027年基本建立适配制造业高质量发展的金融体系，聚焦关键技术融资、产业链韧性和数字基础设施建设，强调防止“内卷式”竞争，向新质生产力倾斜；8月9日，财政部随后会同央行和金融监管总局推出《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，对小额消费贷款给予财政贴息，旨在降低居民信贷成本，并与以旧换新和服务业贷款贴息形成政策合力，进一步释放内需；8月18日，国务院总理李强主持召开国务院第九次全体会议，会议强调要持续激发消费潜力、培育新型消费增长点，加力扩大有效投资，促进民间投资，采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势。

大中华股指	收盘价 (8月29日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	4496.76	10.33	14.28	3145.79	4548.89
MSCI中国指数	82.23	4.17	27.07	54.37	84.95
香港恒生指数	25077.62	1.23	25.01	16964.28	25918.86
恒生中国企业指数	8947.79	0.73	22.74	5928.37	9295.86
全球股指					
标普500指数	6460.26	1.91	9.84	4835.04	6508.23
道琼斯工业指数	45544.88	3.20	7.05	36611.78	45757.84
纳斯达克综合指数	21455.55	1.58	11.11	14784.03	21803.75
富时100指数	9187.34	0.60	12.41	7544.83	9357.51
德国DAX 30指数	23902.21	-0.68	20.06	18208.84	24639.10
日经225指数	42718.47	4.01	7.08	30792.74	43876.42

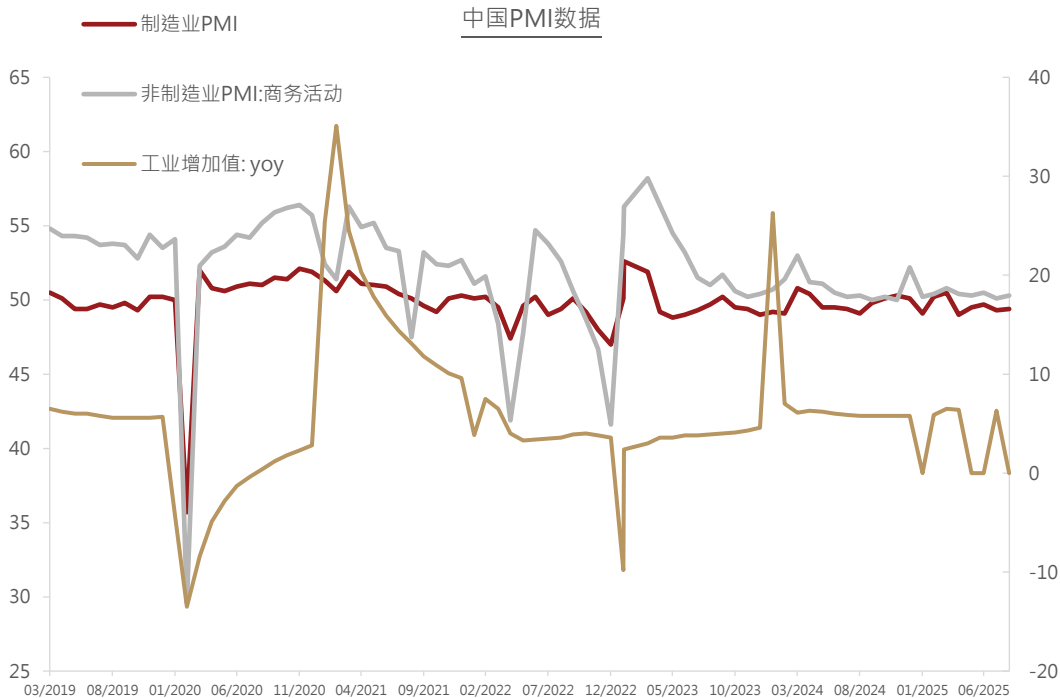
市场展望与行业配置

港股中报已结束，整体盈利增速略低于预期，除部分科技个股业绩亮眼，多数公司低于预期，并没有提供积极的指引。基本面方面，国内经济虽有部分亮点，但整体仍偏弱，总量依旧缺乏逻辑。而近期HIBOR大幅回升，短期流动性亦边际收紧，仍对市场构成压力。展望后市，9月美联储预计大概率降息，这将有助于提升港股的风险偏好。但宏观层面依旧缺乏总量逻辑，10月份召开的中央政治局会议及二十届四中全会，则是观察政策取向和潜在刺激措施的重要窗口。

我们将持续聚焦中国自主科技能力的提升的相关板块和标的，包括在科技硬件、AI、互联网、创新药等相关行业的投资机会；并关注反内卷的行业以及部分优质的央国企等红利资产。

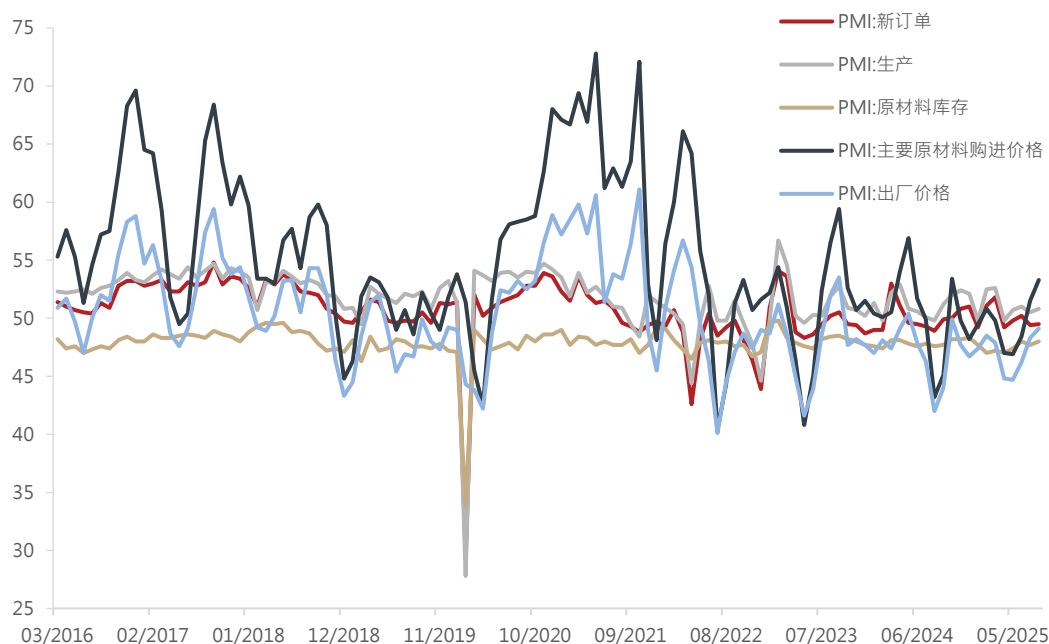
风险点

美国经济走弱超出预期的风险；市场成交量出现收缩的风险。

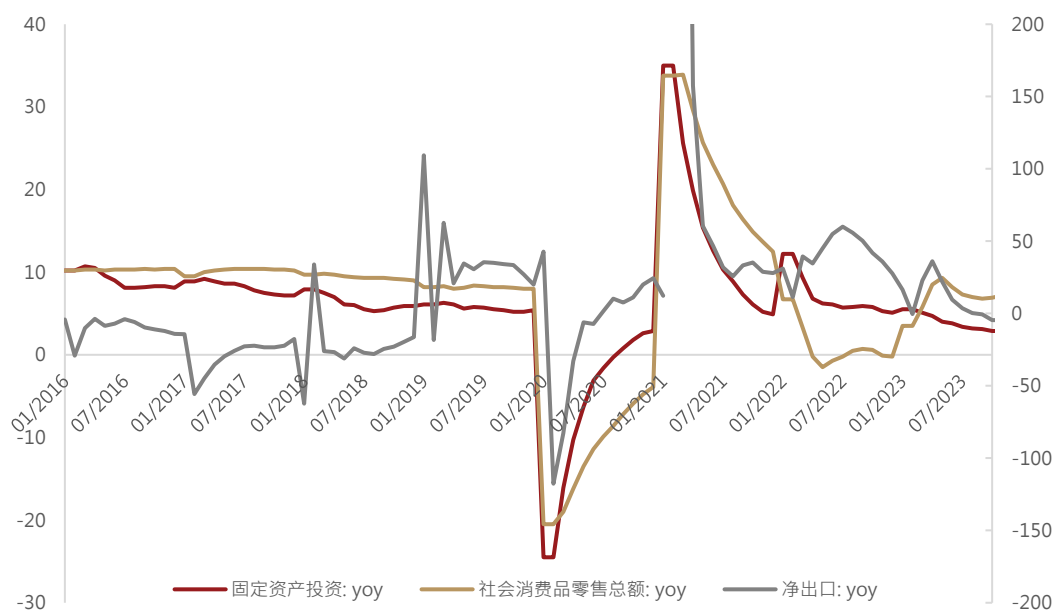


数据源：若未特别说明，本文件资料来自华夏基金(香港)、彭博、万得，截至2025年8月31日。数据显示仅供信息及参考用途，历史资料并不代表未来发展趋势。

中国PMI数据



中国经济活动



8月市场情绪整体向好，降息预期升温，非美资产跑赢美元资产。美联储内部因特朗普施压而分歧加大，鲍威尔意外转鸽，短端利率快速回落。多数资产收涨，中美欧股市领涨，原油偏弱。经济方面，美国就业数据下修引发劳动力市场担忧，九月非农成为影响联储政策的关键。通胀受关税影响但仍可控，欧洲经济稳中有升，日本通胀超预期。美债收益率陡峭化，市场预期9月降息25bp概率超过90%。长端美债受通胀及财政压力抑制，信用债利差呈V型走势，中资美元债表现良好，点心债走弱。

展望后市，资产估值处于历史高位，市场担忧美联储独立性，短期回调风险加大。美元走弱，去美元化或成趋势。美债短端定价充分，长端具配置价值。信用债短期或调整，但技术面支撑仍存。非美货币固收资产机会值得关注。

市场表现

8月随着降息预期的升温，市场整体情绪良好，非美资产重新跑赢美元资产。特朗普的一系列操作令市场对美联储独立性产生担忧，美联储内部分歧加大，鲍威尔在杰克逊霍尔会议上意外转鸽，短端利率随之快速回落。关税和地缘谈判整体向利好方向发展也支撑了市场情绪，全月看，多数资产收涨，美股先扬后抑，中国和欧洲股市领涨，原油表现较弱。

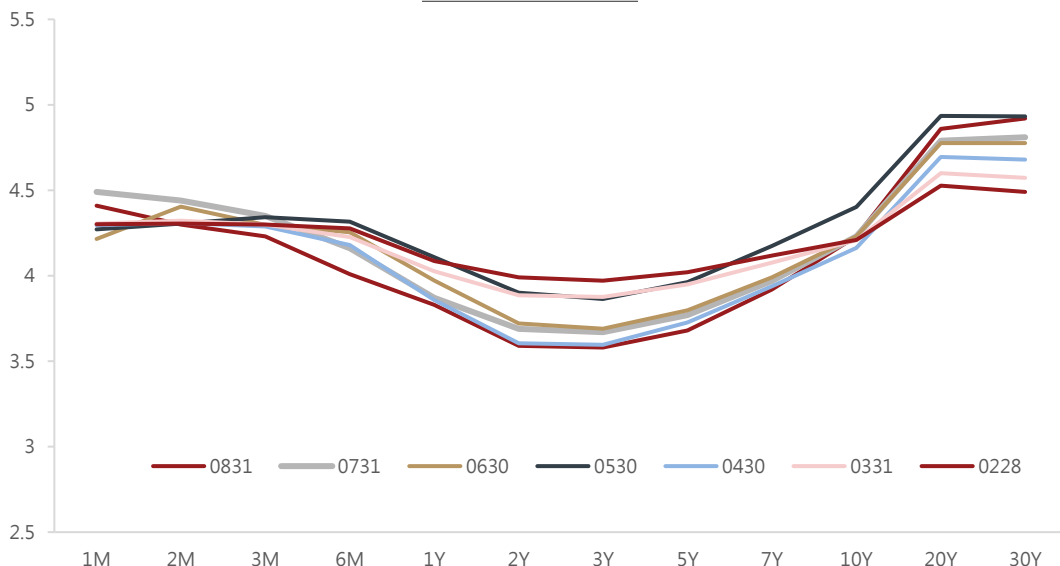


	20250829	20250731	20241231		20250829	20250731	20241231				
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%	中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	3.62	-34	-62	3.54	4.98	3Y	1.42	-3	22	1.10	1.99
5Y	3.70	-28	-69	3.40	4.65	5Y	1.64	5	23	1.33	2.15
7Y	3.93	-23	-55	3.50	4.70	7Y	1.75	6	18	1.50	2.30
10Y	4.23	-15	-34	3.62	4.79	10Y	1.79	7	11	1.60	2.32
30Y	4.93	3	15	3.93	4.97	30Y	2.08	13	14	1.81	2.58



	20250829	20250731	20241231		20250829	20250731	20241231				
日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%	德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	0.87	5	27	0.28	0.89	2Y	1.94	-2	-14	1.66	3.10
5Y	1.15	5	40	0.42	1.19	5Y	2.26	-4	10	1.87	2.72
7Y	1.37	6	52	0.52	1.34	7Y	2.43	-1	28	1.86	2.67
10Y	1.60	5	50	0.79	1.59	10Y	2.72	3	36	2.03	2.90
30Y	3.19	10	89	1.94	2.83	30Y	3.34	16	74	2.27	3.20

美国国债收益率曲线





经济数据

美国对5·6月就业数据的意外下修引发市场对劳动力市场的担忧，九月非农以及将要公布的非农年度调整或成为9月联储货币政策走势的最主要影响因素。通胀方面，关税的影响陆续在数据中有所体现，但目前看幅度可控。消费，投资以及景气度等月度数据基本在预期范围。其他国家方面，欧洲经济延续维持稳中有升的势头，日本通胀再超预期，引发一定市场担忧。

主要CDX 指数	现值	一月变动	YTD变动	52周低点	52周高点
投资级 CDX	51	(0)	1	46	86
高收益 CDX	322	(1)	10	286	498
新兴市场 CDX	145	(9)	(7)	143	242
主要债券指数					
亚洲美元公司债	500	1.3%	6.2%	469	500
中资美元债 投资级	233	1.2%	5.8%	219	234
中资美元债 高收益	198	0.9%	8.1%	173	198
美国投资级	3510	1.0%	5.4%	3290	3518
美国高收益	1828	1.2%	6.2%	1688	1829
新兴市场公司债	493	1.4%	7.4%	456	493
全球投资级债券指数	497	1.5%	7.2%	456	498
全球1-3年投资级债券指数	188	1.5%	7.5%	173	188



美元债市场

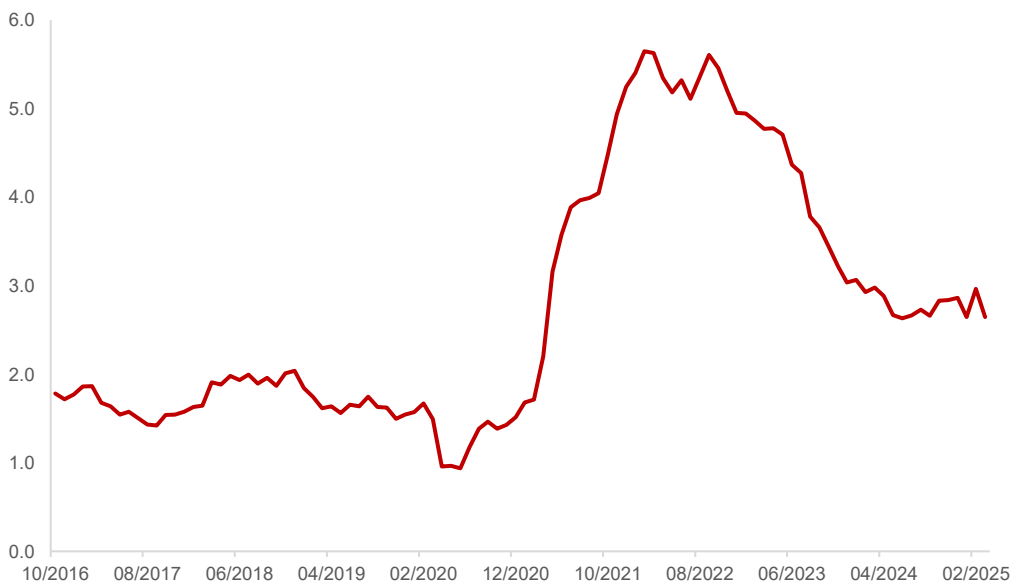
美债收益率大幅走陡峭化，月末市场预期9月降息25bp概率超过90%，今年降息幅度超过50bp，相比月初大幅提升。长端美债整体区间波动，市场对于通胀的担忧以及全球财政压力抑制了长端美债以及其他发达市场长端债券的表现。信用债方面，整体一级市场相对清淡，信用利差全月呈现V型走势先窄后宽，技术面上仍是利差投资人和收益率投资人的相互博弈。中资债券方面，美元债跟随权益市场仍有良好表现，点心债随着人民币基准利率的上行出现一定走弱。

市场展望与行业配置

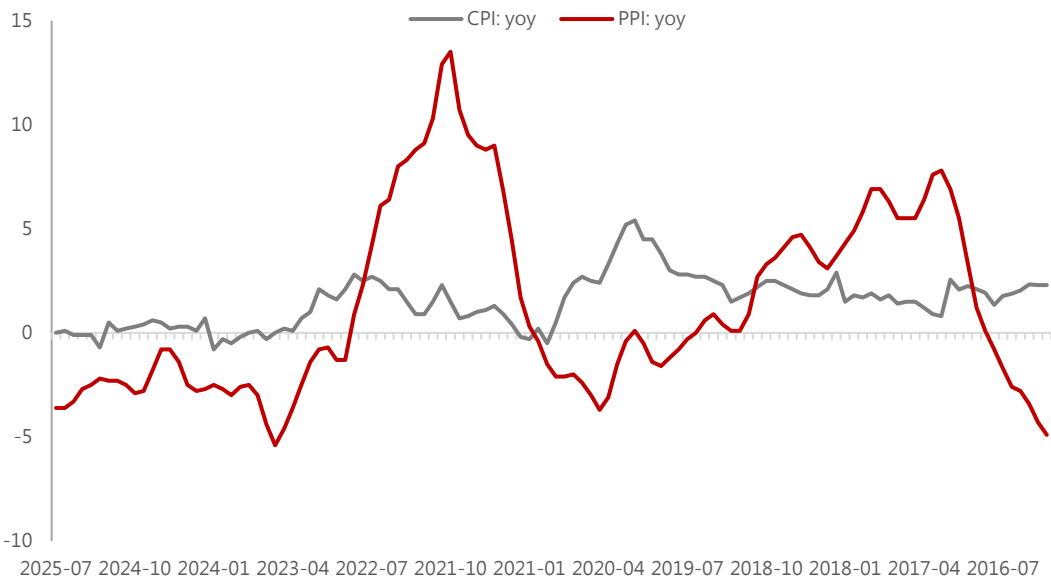
暑期整体市场相对清净，美股不断创下历史新高，大量资产估值处于历史高位。特朗普对于鲍威尔的不断施压以及对于解雇鹰派委员库克的决心令市场担忧美联储的独立性，目前看美联储内部两派分庭抗礼，考虑到美联储丧失独立性后市场可能的股债汇三杀以及特朗普对市场尤其是美股的呵护态度，特朗普对下一任联储主席的提名或相对温和。市场对于贸易和地缘冲突的担忧进一步回落，但目前更需要注意过于乐观预期反转的风险以及法国、印尼等为代表的国内政治风险，短期市场的回调风险在加大。

美元在8月再次走弱，去美元化交易卷土重来并可能成为中长期的交易趋势。美债而言，我们当前相对中性，短端市场对于降息的定价已经相对充分，长端美债外国投资着需求仍不明朗，但仍具备较好的中期配置和短期交易价值。信用债方面，在供给潮以及极贵的估值背景下短期或面临一定调整。但除非美股大幅下跌或者黑天鹅事件出现，技术面的支撑仍会使得每次调整即成为加仓的时机。此外，去美元化背景下非美货币如人民币、欧元、澳元等币种的固定收益资产整体投资机会值得关注。

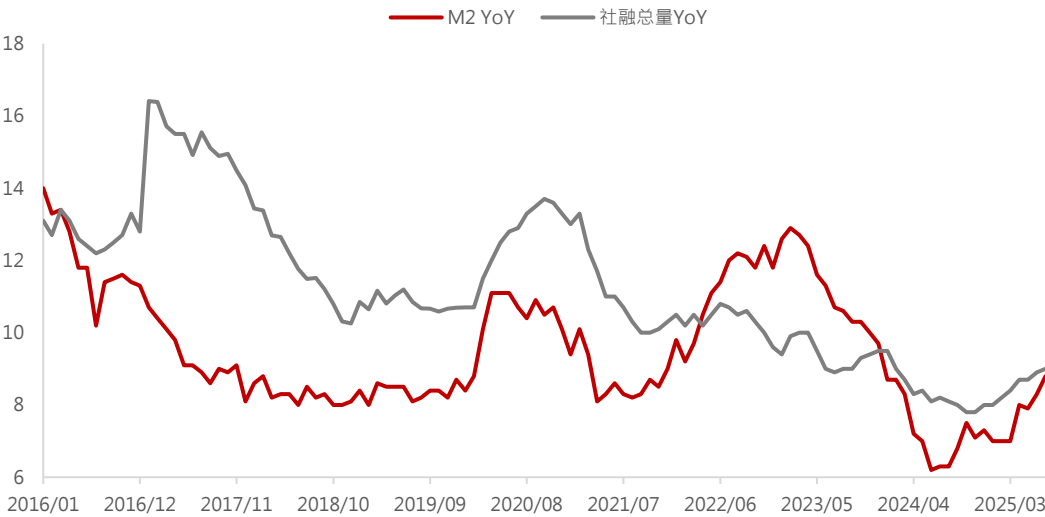
美国核心PCE



中国通胀数据



中国货币总量



数据源：若未特别说明，本文件资料来自华夏基金(香港)、彭博、万得，截至2025年8月31日。数据显示仅供信息及参考用途，历史资料并不代表未来发展趋势。

免责声明：

本数据仅供指定收件人之信息及参考之用，并不构成对于任何证券或基金的买卖或进行任何交易之邀约或任何投资建议。本资料有关基金内容 (如有) 不适用于在限制该内容之发布的区域居住之人士。任何人士均不得视本资料为构成购买或认购参与基金股份的要约或邀请，也不得在任何情况下使用基金认购协议，除非在相关司法管辖区内该邀约和分发是合法的。非香港投资者有责任遵守其相关司法管辖区的所有适用法律法规，然后继续阅读本数据所包含的信息。

本数据所载之信息仅反映现时市场状况及华夏基金（香港）有限公司（“本公司”）于编制资料当日的判断，并不代表对个券或市场走势的准确预测，而判断亦可随时因应个券或市场情况变化而更改，恕不另行通知。于制作本资料时，本公司依赖及假设公共媒介提供的数据的正确性及完整性。本公司认为本文件所载资料为可靠的；然而，本公司并不保证该数据的完整性及准确性。本公司或其联营公司、董事及雇员概不对于本数据内所提供之信息的任何错误或遗漏负上任何责任，且本公司不应就任何人士因依赖或使用该等数据而招致的任何损失负责。

投资涉及风险。过往业绩不代表将来表现。基金价格及其收益可升可跌，概不能保证。投资价值亦可能受到汇率影响。投资者可能无法取回原本的投资金额。

本资料并未经香港证监会审阅。发布人：华夏基金(香港)有限公司。在未经华夏基金(香港)有限公司同意前，不得复印，分发或复制本数据或本数据内任何部份内容给予预定收件人以外的任何人士。

香港花园道1号中银大厦37楼

www.chinaamc.com.hk

华夏基金(香港)有限公司

关注我们: 华夏基金香港

电话: (852) 3406 8688

传真: (852) 3406 8500

产品查询及客户服务

电邮: hkservice@chinaamc.com

电话: (852) 3406 8686

